

## Tóm Tắt Báo Cáo Triển Vọng Kinh Tế Khu Vực của Quỹ Tiền Tệ Quốc Tế

Năm 2008 đang bộc lộ rõ là một năm đầy thách thức đối với Châu Á. Hoạt động trong khu vực này vẫn khá sôi động, nhưng tăng trưởng ở Mỹ, và ở một chừng mực thấp hơn là Châu Âu, rõ ràng đang chững lại. Với các mối quan hệ tài chính và thương mại rộng lớn với thế giới, Châu Á hẳn không thể không chịu ảnh hưởng từ những tác động bên ngoài. Hơn nữa, sự tiếp diễn của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu đang tạo thêm mảng bất chắc trong bức tranh chung, và cán cân rủi ro vẫn thiên về khả năng suy giảm. Các nhà hoạch định chính sách cần có sự thận trọng và sẵn sàng sử dụng những gì mình có thể để hành động khi điều kiện cho phép.

Mặc dù lại có một năm 2007 tăng trưởng mạnh, nhưng các dấu hiệu về sự chững lại của các hoạt động đã xuất hiện ở Châu Á vào cuối năm 2007 và đầu năm 2008. Mặc dù tăng trưởng vẫn ở mức cao, dẫn đầu là Trung Quốc và Ấn Độ, đồng thời cầu nội địa vẫn giữ ở nhịp độ cao, nhưng các chỉ số hoạt động chính trong những tháng gần đây cho thấy động lực đang chững lại. Các chỉ số lòng tin cũng phản ánh nhịp độ hoạt động đang giảm tốc. Hoạt động thương mại của Châu Á vẫn tốt, mặc dù tình hình xuất khẩu các mặt hàng điện tử không thực sự sáng sủa. Thực tế này một phần được giải thích bởi sự tăng trưởng mạnh mẽ của hàng xuất khẩu đến các thị trường “phi truyền thống” ở Châu Mỹ La Tinh, Đông Âu, Nga và Trung Đông. Tăng trưởng nhập khẩu trong những tháng gần đây tăng lên, ngay cả khi loại trừ phần nhập khẩu dầu mỏ, điều này cho thấy sự tăng trưởng mạnh của cầu nội địa.

Áp lực lạm phát đang tăng ở hầu hết các nơi thuộc Châu Á. Lạm phát chung (headline inflation) đã tăng đáng kể ở Ấn Độ và khu vực ASEAN-5 trong những tháng gần đây và lại tiếp tục tăng ở Trung Quốc, sau khi đã chững lại vào cuối năm 2007. Lạm phát cơ bản cũng tăng lên do sự gia tăng của giá lương thực và các hàng hoá truyền thống đã bắt đầu tạo ra những tác động vòng hai. Hơn nữa, lạm phát giá cả sản xuất hiện đang tăng cao hơn lạm phát chung ở hầu hết các nơi trong khu vực. Điều này cho thấy áp lực giá cả có thể tiếp tục tăng trong thời gian tới.

Xu hướng biến động tỷ giá ở Châu Á ít có sự đồng nhất. Trong khi nếu tính chung thì tỷ giá danh nghĩa hiệu lực (NEER) của các đồng tiền trong khu vực này đã tăng nhẹ so với thời điểm phát hành báo cáo *Triển Vọng Kinh tế Khu Vực: Châu Á và Thái Bình Dương* (REO) hồi tháng 10/2007, nhưng phần nhiều là do đồng yên lên giá mạnh bởi hoạt động kiếm lời từ việc bán ngoại tệ đã mua trước đó để thu đồng yên về. Nếu tính chung cả nhóm, thì đồng tiền của các nền kinh tế Châu Á mới nổi đã phần nào yếu đi, trong đó yếu đi nhiều nhất là đồng tiền của các nền kinh tế công nghiệp mới nổi (NIEs) và Ấn Độ. Đáng chú ý là trong khi đang lên giá thêm so với đồng đô la Mỹ, thì đồng nhân dân tệ của Trung Quốc chỉ lên giá ở mức độ phải chăng nếu tính theo tỷ giá danh nghĩa hiệu lực.

Các thị trường tài chính Châu Á không miễn dịch trước những xáo trộn mang tính toàn cầu. Giá cổ phiếu thấp hơn nhiều so với thời điểm bắt đầu xảy ra khủng hoảng mặc dù chỉ số giá so với lợi nhuận (P/E) vẫn ở mức cao, đồng thời khoảng cách giữa giá đặt mua và bán đã tăng đáng kể. Tình trạng lo ngại rủi ro vẫn xảy ra rất phổ biến, và theo một số nguồn tin, các nhà quản lý quỹ trong khu vực đã chuyển cơ cấu đầu tư sang tiền mặt và các giấy tờ có giá với chất lượng cao. Tuy nhiên, về tổng thể, các thị trường vẫn vận hành tốt và có một vài dấu hiệu của việc thắt chặt tín dụng. Thực ra, việc các ngân hàng Châu Á hạn chế đầu tư vào các sản phẩm tín dụng cấu trúc và việc nói rộng chênh lệch lãi suất so với đồng đô la Mỹ, đang tạo ra sự hỗ trợ đối với hoạt động cho vay bằng đồng bản tệ và thị trường nợ trong khu vực. Hơn nữa, các nhà đầu tư vẫn có tâm lý tích cực về triển vọng của Châu Á trong dài hạn.

Môi trường bên ngoài khu vực Châu Á đã xấu đi so với thời điểm của Báo Cáo Triển Vọng Kinh Tế Khu Vực trước đó. Bởi vậy, dự báo theo kịch bản với giả thiết là các chính sách không thay đổi thì GDP của khu vực sẽ giảm đi 1.25 điểm phần trăm, xuống mức 6.2%. Dự báo tăng trưởng thấp đi được phản ánh bởi tỉ lệ tăng trưởng xuất khẩu thấp hơn, do sự suy giảm của cầu bên ngoài từ Mỹ và Châu Âu đã có tác động rất nhanh qua kênh thương mại. Tăng trưởng cầu nội địa vẫn tương đối mạnh mặc dù có giảm đi ít nhiều. Tình hình tăng trưởng theo quý được dự báo là sẽ giảm đều đặn trong suốt năm 2008, trước khi phục hồi dần vào năm 2009.

Rủi ro đối với triển vọng vẫn thiên về xu hướng suy giảm tăng trưởng. Rủi ro chủ yếu ở đây là các điều kiện tài chính toàn cầu trở nên xấu hơn do ảnh hưởng của thị trường tín dụng. Trong khi theo kịch bản này, cầu bên ngoài đối với hàng xuất khẩu của Châu Á sẽ ở mức thấp hơn, thì dường như kênh truyền dẫn tài chính sẽ trở nên nguy hiểm hơn và có lẽ cũng phức tạp hơn. Kênh truyền dẫn này bao gồm (1) tác động lên bảng cân đối tài khoản khi giá cổ phần và các tài sản khác giảm xuống; (2) lòng tin của người tiêu dùng và giới kinh doanh giảm đi, dẫn tới sự suy giảm trong tiêu dùng và đầu tư; và (3) rủi ro về phía đối tác tăng lên, làm cho chi phí vay vốn của ngân hàng và các doanh nghiệp tăng cao. Giống như những gì đã xảy ra trước đây, một số rủi ro đối với triển vọng tăng trưởng bắt nguồn từ cầu nội địa của khu vực. Điều này phản ánh các yếu tố mang tính độc lập, hoặc ít tích cực hơn là các nỗ lực bất thành của các nhà chức trách, đặc biệt là ở Trung Quốc, để kiềm chế đầu tư hoặc luồng vốn vào dẫn đến tình trạng tăng trưởng tín dụng ở mức cao.

Các nhà hoạch định chính sách ở Châu Á phải đối mặt với sự lựa chọn khó khăn trong môi trường này. Vấn đề duy trì động lực tăng trưởng trong khi lạm phát đang ở mức cao và gia tăng, cho thấy vấn đề tăng trưởng cần được cân bằng với mối quan tâm về sự bình ổn giá cả. Bởi vậy, những gì mà chính sách tiền tệ có thể làm ở nhiều quốc gia dường như là hạn chế, mặc dù sự linh hoạt hơn trong chế độ tỷ giá ở nhiều nước sẽ giúp làm giảm áp lực tăng giá từ hàng hoá nhập khẩu và nó cũng góp phần tái cân bằng đối với cầu trên toàn thế giới. Tuy nhiên, nếu môi trường tăng trưởng trong khu vực yếu đi nhiều, thì hầu hết các nền kinh tế Châu Á sẽ dựa vào việc nới lỏng các chính sách kinh tế vĩ mô, đặc biệt là trên mặt trận tài khoá. Bởi vậy, trước những rủi ro của khu vực tài chính thì các cơ quan chức năng về giám sát và tiền tệ cần tăng cường việc giám sát và xem xét các kế hoạch dự phòng, bao gồm cả vấn đề dự phòng thanh khoản của ngân hàng trung ương và tăng vốn của ngân hàng thương mại.

Chương II của Báo Cáo Triển Vọng Khu Vực này đi vào phân tích vấn đề về khả năng không hứng chịu tác động, thông qua việc nghiên cứu ảnh hưởng ngoại lai của Mỹ lên Châu Á trong 15 năm qua. Nội dung phân tích đi đến kết luận rằng Châu Á không thể không chịu tác động từ bên ngoài và ảnh hưởng ngoại lai là đáng kể. Trong khi ảnh hưởng ngoại lai đối với các nền kinh tế mới nổi ở Châu Á chỉ ở mức vừa phải: bình quân khi tăng trưởng kinh tế Mỹ giảm đi 1 điểm phần trăm thì sẽ dẫn đến sự suy giảm từ 0.25-0.5 điểm phần trăm (trong đó Nhật Bản đứng ở phần thấp hơn trong biên độ này) – thì có nhiều lý do để tin rằng tình trạng suy giảm tăng trưởng hiện tại của nền kinh tế Mỹ có những tác động mạnh hơn. Đặc biệt, có bằng chứng cho thấy ảnh hưởng ngoại lai từ Mỹ, đặc biệt là tác động của nó đối với Trung Quốc, và những tác động lan truyền về tài chính cũng như ảnh hưởng đối với lòng tin trên toàn cầu (tất nhiên là hiện nay nó đang xảy ra) có thể làm tăng đáng kể đối với quy mô của những ảnh hưởng ngoại lai. Cuộc suy thoái công nghệ cao năm 2001 hẳn đã đánh giá thấp về ảnh của sự suy giảm tăng trưởng kinh tế Mỹ đối với Châu Á.